

LA LETTRE DE XAVIER PAPER

WWW.XAVIERPAPER.COM

Numéro 75

Octobre 2014

"Article publié le 19 septembre 2014 sur www.lasyntheseonline.fr "

COMPLEMENT DE PRIX / EARN-OUT : COMMENT L'EVALUER ?

L'exercice d'allocation du coût d'acquisition, qui s'applique lors de la prise de contrôle d'une société cible a pour objet, au sens de la norme IFRS 3 (*Regroupements d'entreprises*), de revaloriser l'ensemble des actifs et passifs de la société cible à leur juste valeur ; la différence entre le prix payé et la somme des valeurs réévaluées (actif net réévalué) correspond à un écart d'acquisition résiduel dénommé « goodwill ». Il est relativement fréquent que le paiement du prix d'acquisition de la société cible s'accompagne d'une clause d'ajustement, dite de complément de prix ou d'earn-out, dont le déclenchement est subordonné à la réalisation future de critères de performance (atteinte, par exemple, d'un certain niveau de résultat d'exploitation). Se pose, dès lors, le problème de la comptabilisation et de l'évaluation de ce complément de prix, dans la mesure où son versement, total ou partiel, est incertain à la date d'acquisition.

TRAITEMENT COMPTABLE DU COMPLEMENT DE PRIX

La norme IFRS 3 stipule que le complément de prix éventuel doit être inclus dans le coût d'acquisition pour sa juste valeur à la date d'acquisition (IFRS 3, §39). Cependant, son versement n'étant pas certain mais conditionné à la réussite de critères de performance, sa juste valeur doit être évaluée avec un coefficient de probabilité avec pour conséquence une correction ultérieure de la juste valeur (IFRS 3, §45). Ainsi, pendant la période d'évaluation, correspondant à une durée maximum de douze mois, les variations de juste valeur sont enregistrées en contrepartie du *goodwill* tandis qu'au-delà de cette période, elles sont comptabilisées en résultat de l'exercice (IFRS 3, §50) et sont, dès lors, susceptibles d'être à l'origine d'une forte volatilité des résultats post-acquisition.

L'estimation de la juste valeur du complément de prix, qui a la nature d'une dette, revêt donc une importance particulière dans la mesure où toute erreur d'estimation est susceptible d'avoir un impact sur les résultats futurs. Ainsi, dans l'hypothèse où les résultats futurs de la société cible sont supérieurs à ceux qui étaient anticipés à la date de prise de contrôle, le groupe acquéreur peut être amené à enregistrer une charge consécutive à l'appréciation post-acquisition de la juste valeur du complément de prix.

DETERMINATION DE LA VALEUR PROBABILISEE DU COMPLEMENT DE PRIX

Une première approche consiste à élaborer différents scénarios en fonction des critères à l'origine du déclenchement du paiement du complément de prix. L'évaluateur apprécie pour chacun d'eux leur probabilité d'occurrence ; la juste valeur du complément de prix correspond alors à la moyenne pondérée des différents scénarios. Cette approche, qui a pour défaut de ne pas prendre en compte l'ensemble des scénarios possibles, par construction infinis, comporte, en outre, une dose de subjectivité dans la mesure où l'élaboration des scénarios ainsi que l'estimation de leur probabilité d'occurrence dépendent très largement du jugement et de l'appréciation de l'évaluateur.

Une seconde approche, plus rationnelle, consiste à s'appuyer sur la méthode d'évaluation des options, par exemple la méthode de Black-Scholes, afin d'estimer la probabilité de déclenchement du paiement du complément de prix. Selon cette approche, les déterminants de la valeur de l'option sont :

- le prix du sous-jacent (S_0), soit la valeur d'acquisition des titres de la société cible hors complément de prix ;
- le prix d'exercice (K), soit la valeur d'acquisition des titres de la société cible dans l'hypothèse où les conditions de paiement du complément de prix sont remplies ;
- la volatilité du sous-jacent (σ^2), soit la volatilité des fonds propres de la société cible ;
- la durée de vie de l'option (T) qui correspond au terme de la période de validité de la clause de complément de prix ;
- le taux d'intérêt sans risque (r), soit celui correspondant au terme de la période de validité de la clause de complément de prix ; et
- le rendement de l'action sous-jacente (y), soit le taux de distribution de dividende de la société cible.

Selon la formule de Black-Scholes, la valeur d'une option d'achat européenne à la date zéro sur une action (notée C), est la suivante :

$$C = (S_0 \cdot N(d_1)) - (K \cdot e^{-rT} \cdot N(d_2))$$

$$d_1 = (\ln(S_0/K) + (r - y + \sigma^2/2) \cdot T) / \sigma \cdot \sqrt{T}$$

$$d_2 = d_1 - \sigma \cdot \sqrt{T}$$

avec $N(\cdot)$: fonction de répartition d'une loi normale centrée réduite.

Dans la formule ci-dessus, la variable $N(d_2)$ correspond à la probabilité que le prix du sous-jacent, au terme de la durée de vie de l'option, soit supérieur au prix d'exercice de cette dernière. Au cas d'espèce, elle représente la probabilité que le complément de prix soit effectivement payé au vendeur de la société cible au terme de la période de validité de la clause de complément de prix.

EXEMPLE ILLUSTRATIF

Soit une société cible X acquise au 31 décembre N-1 pour un montant de 2,2 millions d'euros, auquel s'ajoute un éventuel complément de prix de 1,3 million d'euros dont le versement est subordonné à l'atteinte d'objectifs de performance, reposant sur le chiffre d'affaires et sur l'excédent brut d'exploitation sur la période (N - N+4). Dans l'éventualité de l'atteinte de ces objectifs, la valeur de la société cible X s'élèverait à 4,2 millions d'euros. La société cible X n'étant pas cotée, la volatilité, déterminée sur une base sectorielle, s'établit à 57%. Nous supposons enfin que le taux sans risque de maturité 5 ans est égal à 0,96% et que la société cible X ne prévoit pas à l'avenir de verser de dividendes.

Les paramètres d'évaluation de l'option sont donc les suivants :

- $S_0 = 2,2$,
- $K = 4,2$,
- $\sigma^2 = 57\%$,
- $T = 5$,
- $R = 0,96\%$,

- Y = 0%.

Sur ces bases, le paramètre N(d2), qui correspond à l'atteinte de 100% des objectifs liés au versement du complément de prix, ressort à 13,77% ; en conséquence, la valeur probabilisée du complément de prix s'élève, à la date d'acquisition de la société cible X, à 0,18 million d'euros (= 13,77% x 1,3). Ce montant probabilisé, qui vient en majoration du coût d'acquisition de la société cible X, doit ensuite être mis à jour à la clôture de chaque exercice.

PAPER AUDIT & CONSEIL

222, boulevard Pereire
75017 Paris, France
+33 1 40 68 77 41
www.xavierpaper.com

Xavier Paper
+33 6 80 45 69 36
xpaper@xavierpaper.com

Patrick Grinspan
+33 6 85 91 36 23
pgrinspan@xavierpaper.com